

CAI
HW725
-1991
R21

Report of the Committee on the Investment of the Canada Pension Plan Fund

A Report to the
Minister of National Health and Welfare



from the

Canada Pension Plan Advisory Board

May 1991

3 1761 11557125 9





Digitized by the Internet Archive
in 2022 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761115571259>

Canada Pension Plan advisory board
Régime de pensions du Canada conseil consultatif

The Honourable Benoît Bouchard, P.C., M.P.,
Minister of National Health and Welfare,
House of Commons,
OTTAWA, Ontario
K1A 0A6

Dear Mr. Bouchard:

At its forty-fourth meeting on May 9 and 10, 1991, the Canada Pension Plan Advisory Board gave approval to a report presented by the Committee on the Funding of the Canada Pension Plan.

I now submit this report on behalf of the Advisory Board for your consideration.

Yours sincerely,



Louis Erlichman,
Chairman.

enclosure

© Minister of Supply and Services Canada 1993

Cat. No. H76-74/1991

ISBN 0-662-59687-0



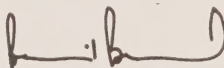
Foreword

The Canada Pension Plan (CPP) Advisory Board is a statutory body whose members are private citizens appointed to represent employees, employers, self-employed persons and the public. Its role is to review the operation of the Canada Pension Plan, the adequacy of coverage and benefits payable thereunder and the state of the Canada Pension Plan Investment Fund.

A study was undertaken by a Committee of the CPP Advisory Board to examine the past and current policies with respect to the investment of the CPP Fund, to investigate alternative policies and to analyze their potential impact on the Fund and the Canadian economy. The purpose of this study was to determine whether a change in investment policy would be warranted.

In view of the uncertain impact of a significant change in CPP investment policy on Canadian markets, and considering the fiscal effect that a change in the CPP investment policy would have on the provinces, the Committee recommends that no change should be made, at this time, in the policies of the Canada Pension Plan Investment Fund.

I am pleased, therefore, to release to the public the Report of the Committee on the Investment of the Canada Pension Plan Fund.



Minister of National Health and Welfare

Table of Contents

Introduction	5	Other Economic Impacts	14
The Current Situation	6	Political/Institutional Implications of a Change in Investment Policy	15
<i>Table 1: Canada Pension Plan Investment Fund as of March 31, 1991</i>	6	Members of the Canada Pension Plan Advisory Board	16
<i>Table 2: Investment in Securities of the Province as a Proportion of Direct Provincial Liabilities</i>	7		
The Issues	8		
Alternative Investment Policies	9		
<i>Table 3: Summary of Investments Caisse de Dépôt et Placement du Québec as of December 31, 1990</i>	10		
<i>Table 4: CPP and RRQ: Comparative Rates of Return</i>	12		
<i>Table 5: Impact of Various Funding Scenarios</i>	13		

Introduction

At its October, 1989 meeting, the Canada Pension Plan Advisory Board approved the following Terms of Reference for a Committee to review the investment of the CPP Fund:

1. To examine past and current policies with respect to the Investment of the CPP Fund;
2. To investigate alternative policies and analyze their potential impact on the Fund and the Canadian economy;
3. To make recommendations.

The Committee has met several times to consider these questions, and gratefully acknowledges the assistance of Health and Welfare Canada, the CPP Actuary and Mr. John Osborne, who performed consulting services, in the preparation of this report.

The Current Situation

From its inception, the Canada Pension Plan has been partially funded. The funding policy is currently to have, in the long-run, a reserve fund equal to two year's benefits. Currently, the Fund value is \$41 billion equal to 3.2 years benefits.

The Canada Pension Plan is a joint federal/provincial programme. Any amendments to the Plan require approval of the federal government plus the approval of two-thirds of participating provincial governments, representing two-thirds of the total population of such provinces.

Funds in excess of three months' benefit payments and administrative expenditures are offered to the provinces based on their proportion of total contributions to the CPP over the preceding 10 years.

Provinces taking all or part of the funds offered to them must give the Fund in return provincial securities with a 20 year maturity, with interest rates based on a weighted average of current rates of federal securities of maturities of 20 years or greater.

Any funds not taken up by the provinces must be taken up by the federal government and invested in federal securities.

Over 90% of the CPP Fund has been taken up by the provinces, an indication that these funds have been made available at a cost somewhat below the cost of alternative funds. Table 1 indicates the current borrowers from the CPP Fund.

There are no limits in the CPP legislation on provincial government use of the funds. A survey of provincial authorities indicates considerable diversity between provinces in their policies. Some of the provinces simply roll their CPP funds into general revenue, while others direct it into a wide range of public investments. These are outlined in Table 1.

Table 1
Canada Pension Plan Investment Fund
as of March 31, 1991

Borrowers	(000's)
Provincial Governments only	
Newfoundland	781,175.0
Prince Edward Island	168,166.0
Nova Scotia	1,428,780.0
New Brunswick	1,058,357.0
Quebec	136,076.0
Territorial Governments only	3,726.0
Federal Government	
Canada	3,492,216.0
Others	
Ontario	
Province	15,807,120.0
Housing	1,230,440.0
Municipal Improvement	5,156.0
	17,042,716.0
Manitoba	
Province	1,873,412.0
School Capital	132,225.0
Development	25,485.0
	2,031,122.0
Saskatchewan	
Province	74,047.0
Housing	317,304.0
Land Bank	184,436.0
Agricultural Incentives	169,843.0
Telecommunications	118,009.0
Industrial Development	65,464.0
Crown Investment	49,879.0
Municipal Financing	55,779.0
Water Supply Board	21,030.0
Economic Development	14,986.0
Universities Commission	1,740.0
Water Resources Commission	657.0
Power Corporation	612,903.0
	1,686,077.0

Table 1 (Cont'd)

Borrowers	(000's)
Alberta	
Province	245,049.0
Municipal Financing	4,265,722.0
Resources Railway	25,000.0
	4, 534,771.0
British Columbia	
Province	1,404,497.7
School Districts Capital	1,349,351.0
Regional Hospital Districts	1,055,657.3
Hydro	555,126.0
Educational Institutions	456,419.0
Railway	185,327.0
Building	165,041.0
Transit	85,798.0
Systems	26,507.0
Ferry	14,758.0
	5,298,482.0
Total	37,661,664.0

In the case of the borrowers under "Others", although the funds are borrowed under various provincial authorities, the principal and interest payments are guaranteed by the provinces concerned.

Table 2 shows the importance of the CPP Fund as a source of provincial revenues.

Table 2

**Canada Pension Plan Investment Fund –
Investment in Securities¹ of the Province
as a Proportion of Direct Provincial Liabilities²**

Province	March 31, 1990 (%)	March 31, 1988 (%)
Newfoundland	12.80	13.98
Prince Edward Island	21.23	22.17
Nova Scotia	27.21	20.53
New Brunswick	25.89	18.45
Quebec	0.57	0.26
Ontario	38.30	34.13
Manitoba	29.14	15.59
Saskatchewan	28.67	14.07
Alberta	40.35	25.62
British Columbia	90.90	27.12

Source:

1. Canada Pension Plan Investment Fund: Health and Welfare Canada
2. Cansim: Statistics Canada

A failure by some provinces in recent years to take up their full allocation is an indication that interest rate trends are making CPP funds relatively less attractive.

The current legislation offers the provinces considerable leeway in investing their CPP funds (though they are fully responsible as guarantors of repayment). It offers the federal government no leeway in its use of the proportion of the CPP which is left to it. These funds must be invested in federal securities.

A 1975 Report of the CPP Advisory Board recommended that the provinces be charged a rate of interest tied to the rate that each province must pay on the "open market", so that the CPP Fund would no longer be "subsidizing" provincial fund-raising.

The Issues

The questions that arise from the Committee's Terms of Reference are:

1. Whether alternative investment policies for all or part of the CPP Fund could significantly improve the actuarial/financial future of the CPP (i.e., lower costs to future contributors),

2. Whether alternative investment policies would have other positive economic impacts on Canada, and

3. If a change in investment policy is warranted, what legal/political hurdles must be surmounted to change the policy.

Alternative Investment Policies

There are a number of alternative policies against which the current CPP investment policy could be compared. The most obvious alternative is the investment policy followed for the Quebec Pension Plan investment fund, which is invested (along with funds from the Quebec Government and Public Employees retirement funds, the Quebec automobile insurance plan, the Quebec Workers' Compensation system and the Construction Industry pension plan) by the Caisse de Dépôt and Placement du Québec (CDPQ).

The investment policy of the CDPQ is laid down in legislation. The CDPQ is allowed to invest in bonds, real estate, preferred and common stock and even foreign securities. The restrictions on the fund are not far different from those placed on the investment policies of private pension plans. It also has less clearly defined economic development goals, which will be discussed below. The actual breakdown of CDPQ investment is outlined in Table 3.

Table 3
Summary of Investments – Caisse de dépôt et placement du Québec
as at December 31, 1990

Total Funds
Summary of Investments as at December 31, 1990
(in millions of dollars)

At book value %	Breakdown of portfolios	At par value	At book value		Total	At market value	Net change in 1990 (at book value)
			General Fund	Individual Funds			
	Bonds						
25.36	Government issued Gouvernement du Québec	9,234.5	5,830.9	3,171.6	9,002.5	8,773.8	466.0
2.00	Government of Canada	710.5	302.7	408.9	711.6	713.8	(393.7)
2.33	U.S. Government	1,929.5	483.1	343.8	826.9	857.1	(546.9)
2.76	Other Governments	999.9	593.5	386.6	980.1	955.1	662.1
32.45		12,874.4	7,210.2	4,310.9	11,521.1	11,299.8	187.5
	Government guaranteed Gouvernement du Québec						
8.84	Hydro-Québec	3,238.1	1,797.6	1,343.2	3,140.8	3,053.6	783.5
0.99	Other	356.1	185.7	165.7	351.4	346.0	53.9
0.39	Government of Canada	140.5	85.6	53.6	139.2	133.7	(40.5)
0.06	Other governments	20.5	10.5	10.0	20.5	21.0	(11.9)
10.28		3,755.2	2,079.4	1,572.5	3,651.9	3,554.3	785.0
	Guaranteed by grants						
0.60	Colleges	213.5	104.8	109.5	214.3	209.4	(66.9)
1.12	Hospitals	397.6	147.6	248.2	395.8	302.9	25.6
0.19	Universities and affiliated schools	69.7	44.2	23.6	67.8	66.6	(53.6)
0.04	Social service centers	12.6	9.1	3.4	12.5	12.5	(0.3)
1.62	School Boards	576.4	310.0	264.8	574.8	579.8	5.0
0.01	Other	5.1	1.6	3.4	5.0	5.4	(1.0)
3.58		1,274.9	617.3	652.9	1,270.2	1,266.6	(91.2)
	Municipalities and School Boards						
2.87	Municipalities and municipal bodies	1,037.0	626.6	393.0	1,019.6	1,007.2	130.1
0.33	School Boards	117.7	64.9	51.2	116.1	114.5	(17.8)
3.20		1,154.7	691.5	444.2	1,135.7	1,121.7	112.3
0.23	Corporate	84.6	53.1	30.1	83.2	79.9	(346.0)
49.74		19,143.8	10,651.5	7,010.6	17,662.1	17,322.3	647.6
	Shares and convertible securities						
2.19	Canadian securities						
	Metals and minerals	-	391.2	386.6	777.8	563.0	81.8
1.57	Gold and Silver	-	275.3	283.5	558.8	693.8	80.8
2.29	Oils and Gas	-	402.5	411.9	814.4	845.8	187.5

Table 3 (Cont'd)

0.99	Paper and Forest Products	-	171.6	178.1	349.7	325.6	44.3
1.63	Consumer Products	-	282.9	295.7	578.6	822.3	(5.3)
2.33	Industrial Products	-	402.3	426.0	828.3	901.6	33.7
0.22	Real Estate and Construction	-	42.7	35.5	78.2	53.1	9.6
0.87	Transportation	-	153.4	155.5	308.9	351.3	67.7
0.46	Pipelines	-	80.9	82.4	163.3	207.7	22.9
2.96	Utilities	-	526.5	524.1	1,050.6	1,153.8	126.8
1.90	Communications	-	312.8	362.6	675.4	811.6	237.1
1.83	Distribution and Services	-	320.3	329.1	649.4	760.3	102.5
4.57	Financial Services	-	813.7	810.2	1,623.9	1,925.0	215.4
1.32	Management Companies	-	231.4	235.7	467.1	556.4	78.1
0.03	Toronto Index Participation Units (TIP)	-	9.8	-	9.8	8.9	9.8
25.16		-	4,417.3	4,516.9	8,934.2	9,980.2	1,292.7
	Foreign Securities						
	Participation deposit units of the specific foreign equity investments portfolio	-	1,409.6	1,238.6	2,648.2	2,415.6	677.7
1.98	Other foreign equity investments	-	284.4	420.2	704.6	716.8	(78.0)
9.44		-	1,694.0	1,658.8	3,352.8	3,132.4	599.7
34.60		-	6,111.3	6,175.7	12,287.0	13,112.6	1,892.4
	Mortgages						
	Residential Insured	-	266.6	456.5	723.1	718.1	138.5
0.45	Conventional	-	23.0	136.2	159.2	157.6	(149.9)
2.49		-	289.6	592.7	882.3	875.7	(11.4)
2.43	Commercial	-	307.1	554.9	862.0	850.2	21.8
0.76	Industrial	-	80.4	189.8	270.2	266.0	31.7
-	Other	-	-	-	-	-	(16.6)
5.68		-	677.1	1,337.4	2,014.5	1,991.9	25.5
	Real estate investments						
4.86	Participation deposit units of the specific real estate investments portfolio	-	852.2	871.2	1 723.4	1 849.9	135.5
4.86		-	852.2	872.9	1 725.1	1 849.9	135.5
94.88	Total long-term investments	-	18,292.1	15,396.6	33,688.7	34,278.0	2,701.0
4.21	Short-term investments	1,513.7	974.2	520.8	1,495.0	1,495.9	(1,004.5)
0.91	Deposits in the General Fund-net	-	-	323.4	323.4	323.4	302.9
100.00	Total*	-	19,266.3	16,240.8	35,507.1	36,097.3	1,999.4

* Total investments of the General Fund have been reduced by total demand deposits of the Individual Funds.

Source:
Financial Statements and Financial Statistics 1990 – CDPQ Annual Report 1990

Table 4 compares the rates of return of the CPP Fund with those of the CDPQ between 1971 and 1989. On average, the CDPQ has had an annual rate of return on investment 1% higher than the CPP fund. Its rates of return have been somewhat more volatile than those of the CPP Fund, but not sufficiently volatile to have a serious negative impact on the funding of a long-term retirement income programme.

There is no guarantee that an investment policy patterned on that of the CDPQ would continue to generate higher returns in the future. In fact, in the last couple of years, the CPP Fund has done relatively well compared to the CDPQ.

Table 4
CPP and RRQ: Comparative Rates of Return
(Based on Book Value)

Year	CPP	RRQ
1971	6.7	7.3
1972	7.0	7.4
1973	7.0	7.4
1974	7.2	7.9
1975	7.4	8.3
1976	7.7	9.0
1977	7.9	9.3
1978	8.1	10.0
1979	8.4	10.5
1980	8.9	10.8
1981	9.6	11.2
1982	10.3	11.3
1983	10.6	11.1
1984	10.9	11.7
1985	11.0	13.8
1986	11.1	13.4
1987	11.2	11.3
1988	11.3	9.8
1989	11.6	11.8
Average 1971-1989	9.2	10.2

If, however, a change in investment policy were able to increase the annual fund rate of return by 1%, estimated by the Actuary of the CPP Fund (Table 5) suggest the following impact on future costs:

If all CPP Funds were transferred as of 1991 into a higher earning fund, the rate of CPP contributions could be lower in 2016 by 0.25% (approximately \$1.7 billion a year less in contributions).

If only future contributions to the CPP Fund were transferred to a higher earning fund, the long-term effect would be virtually identical, lowering contributions by 0.15% by the year 2016.

If only the federal government share of new investments in the CPP Fund were transferred to a higher earnings fund, the rate of CPP contributions could be lower in the year 2016 by 0.05%

A higher rate of return for the full fund would therefore have a small but significant impact on the cost of future benefits to contributions.

The Committee also reviewed studies which looked at the investment performance of two other alternative models for investment funds, the Alberta Heritage Savings Trust Fund (AHSTF) and the Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS).

The AHSTF was established in 1976 to invest a portion of Alberta oil and gas revenues, primarily in Alberta-based capital projects. Since 1982, however, all net revenues have been diverted to Alberta's General Revenue Fund. Since 1987, new contributions to the AHSTF have been suspended. Assets were in excess of \$14 billion at that time.

OMERS is the largest private pension fund in Canada. Since 1975, it has been allowed the freedom to invest on the same basis as any private sector pension plan. As at 1983, 41% of the market value of its portfolio was in common stocks (compared to 25.5% of the CDPQ and only around 5% for the AHSTF).

While we lack the data to do a long-term comparison of rates of return for OMERS and the AHSTF, a shorter-term comparison done on a basis not strictly comparable to Table 4 indicates that more flexible funds are able to generate higher rates of return than funds which are tied to a strictly controlled investment.

It would also appear from these results that CDPQ rate of return performance is competitive with those of the other large funds considered.

Table 5
Impact of Various Funding Scenarios

Year	Contribution Rate (%)				Investment Earnings (\$M)			
	A	1	2	3	A	1	2	3
1991	4.60	4.60	4.60	4.60	4 319	4 326	4 352	4 188
1992	4.82	4.81	4.81	4.81	4 393	4 404	4 448	4 235
1993	5.04	5.02	5.02	5.02	4 441	4 454	4 515	4 261
1994	5.26	5.23	5.23	5.23	4 477	4 490	4 572	4 279
1995	5.48	5.44	5.44	5.44	4 500	4 514	4 619	4 302
1996	5.70	5.65	5.65	5.65	4 518	4 530	4 662	4 335
2001	6.80	6.75	6.70	6.70	4 617	4 627	4 941	4 777
2006	7.90	7.90	7.80	7.75	4 711	4 755	5 357	6 003
2011	9.05	9.05	8.90	8.85	5 937	6 089	7 086	7 094
2016	10.25	10.20	10.00	10.00	8 344	8 604	99 99	10 097

Scenario A: existing plan with the "15-year formula" applying in 1992. The "15-year formula" is based on a constant annual rate of change determined so as to produce an account/expenditure ratio 2.0 after 15 years.

Scenario 1: the same as Scenario A, except that new investments not taken by the provinces were loaned to the federal government at a rate of interest 1% higher than that assumed under Actuarial Report #11.

Scenario 2: the same as Scenario 1, except that the interest rate assume on all new investments is increased by 1% starting in 1991.

Scenario 3: the same as Scenario 2, except that all outstanding investments at the end of 1990 would be re-invested at a rate of interest 1% higher than the one assumed for 1991 in Actuarial Report #11.

Other Economic Impacts

A more active investment strategy for a public fund has important economic implications beyond different rates of return.

It has been suggested that access to capital at lower than market rates has reduced fiscal discipline for certain provincial governments and encouraged provincial government spending. Such a proposition is impossible to test. Certain provinces have clearly earmarked CPP funds for important capital investment.

It could also be argued that, since provinces receive access to CPP funds in proportion to their contributions to the extent that the cost of funds are being subsidized, it is the residents of each province who are receiving the benefit of those subsidies. In effect, the fact that their CPP contributions are being loaned to their province at preferential rates is offset by their lower provincial taxes.

An important factor to consider, given the size of the CPP Investment Fund, is its potential impact on markets and the economy. A more actively invested fund would be a very major player in Canadian markets. In 1987, for example, the CDPQ was the largest single equity investor in Canada.

The size and influence of the CDPQ has been a very controversial issue. It would appear that the CDPQ has played a role, like that of the CPP Fund, in reducing the cost of financing Quebec public debt, particularly in times of political uncertainty.

There is also a strong perception in Quebec that the CDPQ has taken an active role in promoting Quebec economic development, though some studies would indicate that it has in fact taken a relatively passive role. The fact that its common stock holdings have been quite concentrated and there has been a couple of highly-visible interventions would seem to have created the perception of a more active role.

The AHSTF has been far less active in its investment activities, in particular showing little inclination to support diversification of the Alberta economy from its narrow energy-driven base.

Leaving aside the history of the CDPQ and the AHSTF, a more active investment role for the CPP Fund would have important implications.

Complaints by private sector pension investors, that there are too few sound Canadian equity issues to absorb the pension fund capital available, have led the federal government to ease the limits on foreign investment of pension funds. This would indicate that extra equity investment from the CPP Fund is not necessary for Canadian equity requirements and could in fact crowd-out private pension funds.

If funds were allocated to equities for small start-up companies, there would be concern over the security of the investment and its impact on the Fund's long-run financial viability. There is, in fact, nothing stopping provincial governments from undertaking a more active investment policy within the current system.

Ultimately, the issue is whether a public (or publicly appointed) body actively investing all or part of the Fund would have a positive economic impact, or simply be a distortion of the workings of the marketplace. This is an ideological/political judgment. It might be questioned whether the rest of Canada has a sufficiently-strong sense of community to support a body with nationalistic economic goals like those of the CPDQ.

Political/Institutional Implications of a Change in Investment Policy

The CPP Fund has provided an attractive source of financing for the participating provinces in the 25 years of the CPP.

The CPP is a joint federal/provincial programme, requiring the approval of two-thirds of the participating provinces with two-thirds of the population for any amendment. Current provincial Fund investment policies are mixed, though all basically use the revenue to finance public sector activity.

While changing CPP investment policy to provide for more active investment policies might raise returns and reduce future contributor costs by a significant amount, this would come at the expense of provincial governments who would have to support the change in policy. Not only would it have a fiscal impact on the provinces, but a national investment policy would reduce its provincial government's ability to use the Funds for what it would see as its own provincial priorities.

It is also difficult to foresee federal/provincial agreement on the institutional form of the body investing the Fund. At best one can foresee lengthy and painful negotiations. It is hard to see a basis upon which provincial governments would agree to such a change.

It is also possible, without provincial agreement, to change the investment policy for the Funds left to the federal government. Since the federal share is less than 10% of the total Fund, and only a small proportion would be expected to be invested aggressively, it is questionable whether a more active policy is worthwhile. The impact on ultimate contribution rates would be very small.

It is therefore the view of the CPP Advisory Board not to recommend a change in the policy for investment of the CPP Fund at this time.

Members of the Canada Pension Plan Advisory Board May 1991

Chairman

Louis Erlichman OTTAWA, Ontario

Vice-Chairman

Marcel Le Houillier MONTREAL, Quebec

Members

Robert Apsey ISLINGTON, Ontario

William Y. Crawford VANCOUVER, British Columbia

Starr L. Dashwood ST JOHN, New Brunswick

Geraldine Gillis OTTAWA, Ontario

Charles Hogan SUMMERSIDE, P.E.I.

Sharon Kelley SASKATOON, Saskatchewan

Kenneth Lemke STONY PLAIN, Alberta

Lee Ann Montgomery SAINT JOHN'S, Newfoundland

Joan Prevalnig WINNIPEG, Manitoba

Frank Romano STRATFORD, Ontario

Arthur Rotherham DUNCAN, British Columbia

Ross Stinson HALIFAX, Nova Scotia

Lee Young GRAND VALLEY, Ontario

Membres du conseil consultatif du Régime de pensions du Canada mai 1991

Président		Membres	
Louis Erlichman	OTTAWA (Ontario)	Robert Apey	ISLINGTON (Ontario)
Vice-président		William Y. Crawford	VANCOUVER (Colombie-Britannique)
Marcel Le Houllier	MONTREAL (Québec)	Starr L. Dashwood	SAINT JOHN (Nouveau-Brunswick)
		Geraldine Gillis	OTTAWA (Ontario)
		Charles Hogan	SUMMERSIDE (I.-P.-É.)
		Sharon Kelley	SASKATOON (Saskatchewan)
		Kenneth Lemke	STONY PLAIN (Alberta)
		Lee Ann Montgomery	ST. JOHN'S (Terre-Neuve)
		Joan Prevalnig	WINNIPEG (Manitoba)
		Frank Romano	STRATFORD (Ontario)
		Arthur Rotherham	DUNCAN (Colombie-Britannique)
		Ross Stinson	HALIFAX (Nouvelle-Ecosse)
		Lee Young	GRAND VALLEY (Ontario)

Incidence politique et institutionnelle d'un changement de la politique au chapitre des investissements

Le fonds du RPC a été une source intéressante de financement pour les provinces participantes au cours des 25 années du RPC.

Le RPC est un programme conjoint du gouvernement fédéral et du gouvernement provincial, qui doit recueillir l'approbation de deux tiers des provinces participantes ainsi que de deux tiers de la population au sujet de tout changement important. Les politiques actuelles relatives aux fonds de placement sont un peu confuses, bien que toutes utilisent essentiellement les revenus pour financer les activités du secteur public.

Si le fait de changer la politique des investissements du RPC en vue de fournir des politiques d'investissement plus actives pouvait augmenter le rendement des investissements et réduire substantiellement les frais des futurs cotisants, cela se ferait au détriment des gouvernements provinciaux qui devraient appuyer le changement de politique. Non seulement une politique nationale d'investissement aurait-elle des répercussions financières sur les provinces, mais encore réduirait-elle la possibilité des gouvernements provinciaux d'utiliser les fonds selon leur propre ordre prioritaire.

Il est aussi également difficile de prévoir des accords fédéraux et provinciaux sur la forme institutionnelle d'un corps qui investirait les fonds. On entrevoit seulement des négociations longues et pénibles. Il est difficile d'envisager une base sur laquelle les gouvernements provinciaux pourraient s'entendre à propos d'un tel changement.

Il est aussi possible, sans les accords provinciaux, de changer la politique des investissements pour les fonds laissés au gouvernement fédéral. Étant donné que la participation du Fonds total, et que seulement une faible proportion risque d'être investie de façon dynamique, on peut se demander si une politique plus active vaut vraiment la peine d'être établie. La répercussion sur les taux de cotisation serait très minime.

Le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada conclut donc qu'un changement dans la politique des investissements du fonds du RPC n'est pas à recommander en ce moment.

Autres répercussions économiques

Une stratégie des investissements plus active à l'égard d'un fonds public aura des répercussions économiques importantes, au-delà des différents taux de rendement.

Certains ont laissé entendre que l'accès au capital à un taux moindre que le taux du marché avait réduit la discipline financière de certains gouvernements provinciaux et encouragé les gouvernements provinciaux à la dépense. Une telle idée est impossible à vérifier. Certaines provinces ont nettement réservé les fonds du RPC à des investissements importants de capitaux.

On pourrait également soutenir que puisque les provinces ont accès au Fonds du RPC au prorata de leurs cotisations dans la mesure où le coût des fonds est subventionné, ce sont les résidents de chaque province qui bénéficient de ces subventions. En effet, le fait que les cotisations au RPC soient prêtées aux provinces à des taux préférentiels est compensé par des impôts provinciaux moins élevés.

Un facteur important à considérer, étant donné l'importance du Fonds de placement du RPC, est représentée par les répercussions qu'il pourra avoir sur les marchés et sur l'économie. Un fonds investi de façon plus active jouerait un rôle majeur dans les marchés canadiens. En 1987, par exemple, la CDPQ était le plus grand investisseur unique en actions au Canada.

La taille et l'influence de la CDPQ ont soulevé beaucoup de controverses. Il semblerait que la CDPQ a joué un rôle, comme celui du Fonds du RPC, en réduisant le coût de financement de la dette publique du Québec, particulièrement dans une période d'incertitude politique.

On a vraiment l'impression au Québec que la CDPQ a joué un rôle actif dans l'expansion économique du Québec, bien que certaines études montrent qu'elle a en fait joué un rôle relativement passif. Le fait que ses portefeuilles d'actions ordinaires aient été très

concentrés et qu'elle soit intervenue de façon très visible par deux fois semblerait lui avoir donné un rôle plus actif.

Le FPA a été beaucoup moins actif dans ses activités d'investissement, ayant été en particulier fort peu enclin à encourager des changements dans l'économie de l'Alberta, essentiellement basée sur l'énergie.

Si on laisse de côté l'histoire de la CDPQ et du FPA, un rôle plus actif du Fonds du RPC à l'égard des investissements aurait eu des répercussions importantes.

Des plaintes formulées par les investisseurs des régimes privés de pensions dont la teneur est qu'il existe trop peu d'émissions d'actions pour absorber les fonds disponibles des caisses de retraite avaient poussé le gouvernement fédéral à assouplir les limites relatives aux investissements étrangers des caisses de retraite. Cette constatation montrait que les placements en actions supplémentaires du Fonds du RPC ne sont pas indispensables aux besoins en actions du Canada et pourraient en fait nuire aux régimes privés de pension.

Si les fonds étaient affectés à des actions émises par de petites entreprises «débütantes», certains seraient inquiets de la sécurité des investissements et de leur impact sur la viabilité financière du Fonds à long terme. Il n'existe, en fait, aucune restriction pour empêcher les gouvernements provinciaux d'entreprendre une politique d'investissement plus active dans le système actuel.

Enfin, la question est de savoir si un corps public (ou nommé publiquement) qui investit activement tout ou partie du fonds pourrait avoir une répercussion économique positive, ou être simplement un jugement d'ordre idéologique et politique. On pourrait également se demander si le reste du Canada a un sens suffisamment fort de la communauté pour pouvoir supporter une institution avec des objectifs économiques nationalistes comme ceux de la CPDQ.

Tableau 5
Répercussion des différents scénarios de financement

Année	A	1	2	3	A	1	2	3
1991	4,60	4,60	4,60	4,60	4,319	4,326	4,352	4 188
1992	4,82	4,81	4,81	4,81	4,393	4,404	4,448	4 235
1993	5,04	5,02	5,02	5,02	4,441	4,454	4,515	4 261
1994	5,26	5,23	5,23	5,23	4,477	4,490	4,572	4 279
1995	5,48	5,44	5,44	5,44	4,500	4,514	4,619	4 302
1996	5,70	5,65	5,65	5,65	4,518	4,530	4,662	4 335
2001	6,80	6,75	6,70	6,70	4,617	4,627	4,941	4 777
2006	7,90	7,90	7,80	7,75	4,711	4,755	5,357	6 003
2011	9,05	9,05	8,90	8,85	5,937	6,089	7,086	7 094
2016	10,25	10,20	10,00	10,00	8,344	8,604	9,999	10 097

Taux de contribution
(%)

Revenus des investissements
(M\$)

Scénario A : plan actuel avec la « formule sur 15 ans » applicable en 1992. La « formule sur 15 ans » est basée sur un taux de change annuel constant déterminé en vue de produire un ratio comptes/dépenses de 2,0 après 15 ans.

Scénario 1 : identique au scénario A, sauf que les provinces ont été prêtées au gouvernement fédéral à un taux d'intérêt de 1 % plus élevé que celui appliqué en vertu du rapport actuariel n° 11.

Scénario 2 : identique au scénario 1, sauf que le taux d'intérêt appliqué sur tous les nouveaux investissements est augmenté de 1 % à partir de 1991.

Scénario 3 : identique au scénario 2, sauf que tous les investissements en circulation à la fin de 1990 devraient être réinvestis à un taux d'intérêt de 1 % plus élevé que celui appliqué pour 1991 dans le rapport actuariel n° 11.

Le tableau 4 compare les taux de rendement du Fonds du RPC à ceux de la CDPQ, entre 1971 et 1989. En moyenne, la CDPQ a connu un taux annuel de rendement des investissements de 1 % supérieur à celui du Fonds du RPC. Ces taux de rendement ont été en quelque sorte plus inconstants que ceux du Fonds du RPC, mais pas suffisamment pour que le financement d'un programme à long terme de revenu des retraites en subisse de graves conséquences.

On ne peut assurer qu'une politique des investissements modelée sur celle de la CDPQ continuerait à générer des rendements élevés dans les années futures. En fait, au cours des deux dernières années, le Fonds du RPC s'est comporté relativement bien par rapport à celui de la CDPQ.

Tableau 4
RPC et RRQ : Comparaison des taux de rendement
(basée sur la valeur comptable)

Année	RPC	RRQ
1971	6,7	7,3
1972	7,0	7,4
1973	7,0	7,4
1974	7,2	7,9
1975	7,4	8,3
1976	7,7	9,0
1977	7,9	9,3
1978	8,1	10,0
1979	8,4	10,5
1980	8,9	10,8
1981	9,6	11,2
1982	10,3	11,3
1983	10,6	11,1
1984	10,9	11,7
1985	11,0	13,8
1986	11,1	13,4
1987	11,2	11,3
1988	11,3	9,8
1989	11,6	11,8
Moyenne 1971-1989	9,2	10,2

Si, toutefois, un changement dans la politique des investissements pouvait augmenter de 1 % le taux annuel des rendements du Fonds, d'après l'actuaire du Fonds du RPC (tableau 5), les coûts futurs pourraient connaître les répercussions suivantes :

Si tout le Fonds du RPC était transféré, comme en 1991, dans un fonds à rendement plus élevé, le taux des cotisations du RPC pourrait être plus faible de 0,25 % en 2016 (environ 1,7 milliard de dollars de moins par an pour les cotisations).

Si seules les cotisations futures au Fonds du RPC étaient transférées à un fonds à rendement plus élevé, l'effet à long terme serait pratiquement identique, diminuant les cotisations de 0,25 % d'ici l'année 2016.

Si seule la part du gouvernement fédéral dans les nouveaux investissements du Fonds du RPC était transférée à un fonds à rendement plus élevé, le taux des cotisations du RPC pourrait être plus faible de 0,05 % d'ici l'année 2016.

Un taux plus élevé pour le Fonds total aurait donc un effet minime mais important sur le coût des prestations futures en fonction des cotisants.

Le Comité a aussi examiné des études qui ont observé le rendement des investissements de deux autres modèles de fonds, le Fonds du patrimoine de l'Alberta (FPA) et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (RREMO).

Le FPA a été constitué en 1976 en vue d'investir une partie des revenus de pétrole et de gaz de l'Alberta, essentiellement dans des projets d'immobilisations de l'Alberta. Depuis 1982, toutefois, tous les revenus nets ont été distribués au Fonds d'administration budgétaire de l'Alberta. Depuis 1987, les nouvelles cotisations au FPA ont été interrompues. L'actif était en excédent de 14 milliards de dollars à ce moment-là.

Le RREMO est le fonds de pension privé le plus important au Canada. Depuis 1975, il a eu la liberté d'investir sur la même base que tout autre régime de pension du secteur privé. En 1983, 41 % de la valeur marchande de son portefeuille était réparti dans des actions ordinaires (comparativement à 25,5 % pour la CDPQ et à 5 % seulement pour le FPA).

Nous manquons d'information pour établir une comparaison à long terme des taux de rendement du RREMO et du FPA, mais une comparaison à court terme établie sur une base plus ou moins comparable au tableau 4 montre que des fonds plus souples peuvent engendrer des taux de rendement plus élevés que les fonds liés à des investissements contrôlés de manière stricte.

Il semblerait aussi d'après ces résultats que le taux de rendement des investissements de la CDPQ puisse concurrencer ceux d'autres fonds importants.

Tableau 3 (suite)

0,99	Papiers et produits forestiers	-	171,6	178,1	349,7	325,6	44,3
1,63	Produits de consommation	-	282,9	295,7	578,6	822,3	(5,3)
2,33	Production industrielle	-	402,3	426,0	828,3	901,6	33,7
0,22	Immeubles et construction	-	42,7	35,5	78,2	53,1	9,6
0,87	Transport	-	153,4	155,5	308,9	351,3	67,7
0,46	Pipe-lines	-	80,9	82,4	163,3	207,7	22,9
2,96	Services publics	-	526,5	524,1	1 050,6	1 153,8	126,8
1,90	Communications	-	312,8	362,6	675,4	811,6	237,1
1,83	Distribution et services	-	320,3	329,1	649,4	760,3	102,5
4,57	Services financiers	-	813,7	810,2	1 623,9	1 925,0	215,4
1,32	Sociétés de gestion	-	231,4	235,7	467,1	556,4	78,1
0,03	Unités de participation indiciaire (TIP)	-	9,8	-	9,8	8,9	9,8
25,16	Titre étrangers	-	4 417,3	4 516,9	8 934,2	9 980,2	1 292,7
7,46	Unités de dépôt de participation du portefeuille séctique d'investissement en actions étrangères	-	1 409,6	1 238,6	2 648,2	2 415,6	677,7
1,98	Autres investissements en actions étrangères	-	284,4	420,2	704,6	716,8	(78,0)
9,44		-	1 694,0	1 658,8	3 352,8	3 132,4	599,7
34,60	Hypothèques Résidentielles	-	6 111,3	6 175,7	12 287,0	13 112,6	1 892,4
2,04	Hypothèques assurées	-	266,6	456,5	723,1	718,1	138,5
0,45	Hypothèques ordinaires	-	23,0	136,2	159,2	157,6	(149,9)
2,49		-	289,6	592,7	882,3	875,7	(11,4)
2,43	Commerciaux	-	307,1	554,9	862,0	850,2	21,8
0,76	Industriels	-	80,4	189,8	270,2	266,0	31,7
-	Autres	-	-	-	-	-	(16,6)
5,68	Placements dans l'immobilier	-	677,1	1 337,4	2 014,5	1 991,9	25,5
4,86	Unités de dépôt de participation du portefeuille spécifique de placements dans l'immobilier	-	852,2	871,2	1 723,4	1 849,9	135,5
	Terrains et immeubles	-	-	1,7	1,7	1,3	-
4,86		-	852,2	872,9	1 725,1	1 851,2	135,5
94,88	Total des placements à long terme	-	18 292,1	15 396,6	33 688,7	34 278,0	2 701,0
4,21	Placements à court terme	1 513,7	974,2	520,8	1 495,0	1 495,9	(1 004,5)
0,91	Dépôts au fonds d'administration générales net	-	-	323,4	323,4	323,4	302,9
100,00	Total*	-	19 266,3	16 240,8	35 507,1	36 097,3	1 999,4

* Le total des placements du fonds d'administration générale a été réduit du montant total des dépôts des fonds particuliers

Source: États financiers et statistiques financières 1990 – Rapport annuel de la CDPQ, 1990.

Tableau 3
Résumé des investissements – Caisse de dépôt
du Québec au 31 décembre 1990
Total des fonds
Relève des placements au 31 décembre 1990
(en millions de dollars)

Valeur	Valeur	Fonds des portefeuilles nominales	Fonds général	Fonds des particuliers	Total	Valeur	Variation nette en comptable 1990 (valeur comptable)
25,36	Obbligations	Emises par le gouvernement	9 234,5	5 830,9	3 171,6	9 002,5	8 773,8
2,00	Gouvernement du Québec	Gouvernement du Québec	710,5	302,7	408,9	711,6	713,8
2,33	Gouvernement du Canada	Gouvernement du Canada	1 929,5	483,1	343,8	826,9	857,1
2,76	Gouvernement des États-Unis	Gouvernement des États-Unis	999,9	593,5	386,6	980,1	955,1
32,45	Autres gouvernements	Autres gouvernements	12 874,4	7 210,2	4 310,9	11 521,1	11 299,8
Garanties par le gouvernement							
8,84	Gouvernement du Québec	Hydro-Québec	3 238,1	1 797,6	1 343,2	3 140,8	3 053,6
0,99	Autres	Autres	356,1	185,7	165,7	351,4	346,0
0,39	Gouvernement du Canada	Gouvernement du Canada	140,5	85,6	53,6	139,2	133,7
0,06	Autres gouvernements	Autres gouvernements	20,5	10,5	10,0	20,5	21,0
10,28			3 755,2	2 079,4	1 572,5	3 651,9	3 554,3
Garanties par octrois							
0,60	Cégeps		213,5	104,8	109,5	214,3	209,4
1,12	Hôpitaux		397,6	147,6	248,2	395,8	392,9
0,19	Universités et écoles affiliées		69,7	44,2	23,6	67,8	66,6
0,04	Centres de services sociaux		12,6	9,1	3,4	12,5	12,5
1,62	Commissions scolaires		576,4	310,0	264,8	574,8	579,8
0,01	Autres		5,1	1,6	3,4	5,0	5,4
3,58			1 274,9	617,3	652,9	1 270,2	1 266,6
Municipalités et scolaires							
2,87	Municipalités et organismes municipaux		1 037,0	626,6	393,0	1 019,6	1 007,2
0,33	Commissions scolaires		117,7	64,9	51,2	116,1	114,5
3,20			1 154,7	691,5	444,2	1 135,7	1 121,7
0,23	Entreprises		84,6	53,1	30,1	83,2	79,9
49,74			19 143,8	10 651,5	7 010,6	17 662,1	17 322,3
Actions et valeurs convertibles							
2,19	Titres canadiens Mines et métaux		-	391,2	386,6	777,8	563,0
1,57	Métaux précieux		-	275,3	283,5	558,8	693,8
2,29	Pétrole et gaz naturel		-	402,5	411,9	814,4	845,8
81,8			-				

Autres politiques sur les investissements

Il existe un certain nombre d'autres politiques auxquelles la politique actuelle sur les investissements du RPC pourrait être comparée. La plus évidente est la politique qui régit le Fonds de placement du Régime de rentes du Québec, géré (ainsi que des fonds provenant du gouvernement du Québec et du Régime de retraite des employés du gouvernement de la Régie de l'assurance-automobile du Québec, de la Commission de la santé et de la sécurité du travail et du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction) par la Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ).

La politique de la CDPQ au chapitre des investissements est énoncée dans la loi. La CDPQ est autorisée à investir dans des obligations, des biens immobiliers, des actions privilégiées et ordinaires et même dans des titres étrangers. Les restrictions quant au fonds ne sont pas très différentes de celles qui concernent les politiques des investissements visant des régimes privés de pensions. Cette politique comporte également des objectifs d'expansion économique plus évasifs, dont il est question ci-dessous. La répartition actuelle des investissements de la CDPQ est illustrée au Tableau 3.

Questions

Les questions soulevées par le mandat du Comité sont les suivantes :

1. Les autres politiques sur les investissements concernant la totalité ou une partie du Fonds du RPC pourraient-elles améliorer réellement l'avenir actuariel et financier du RPC (c'est-à-dire des coûts moindres pour les futurs cotisants)?

2. Les autres politiques sur les investissements pourraient-elles avoir d'autres répercussions économiques positives sur le Canada?
3. Si un changement dans la politique des investissements est garanti, quels obstacles légaux et politiques devront être franchis avant de parvenir à ce changement?

Tableau 1 (suite)

Emprunteurs (000's)

Alberta	245 049,0
Province	4 265 722,0
Financement des municipalités	25 000,0
Chemin de fer	4 534 771,0

Colombie-Britannique	1 404 497,7
Province	1 349 351,0
Immobilitisations des arondissements scolaires	1 055 657,3
Electricité	456 419,0
Etablissements d'enseignement	185 327,0
Chemin de fer	165 041,0
Construction	85 798,0
Transport	26 507,0
Systèmes	14 758,0
Travailleurs	5 298 482,0
Total	37 661 664,0

Pour ce qui est des emprunteurs figurant aux «Autres», bien que les fonds soient empruntés par différentes autorités provinciales, les paiements du capital et les paiements d'intérêt sont garantis par les provinces concernées.

Le Tableau 2 montre l'importance du Fonds du RPC comme source de recettes provinciales.

Tableau 2

Fonds de placement du Régime de pensions du Canada – Placements dans les valeurs¹ des provinces au prorata des engagements provinciaux directs²

31 mars	1988	(%)	13,98
31 mars	1980	(%)	22,17
Province			12,80
Terre-Neuve			21,23
Ile-du-Prince-Edouard			27,21
Nouvelle-Ecosse			25,89
Nouveau-Brunswick			18,45
Québec			0,26
Ontario			34,13
Manitoba			29,14
Saskatchewan			28,67
Alberta			40,35
Colombie-Britannique			90,90
			27,12

Source :
1. Fonds de placement du Régime de pensions du Canada : Santé et Bien-être social Canada
2. CanSim : Statistique Canada

Le fait que certaines provinces n'aient pas utilisé leur allocation totale ces dernières années indique que les tendances des taux d'intérêt rendent le Fonds du RPC relativement moins attrayant.

La loi actuelle offre aux provinces une latitude considérable quant à l'investissement de leur fonds du RPC (bien qu'elles soient totalement responsables de la garantie du remboursement). La loi n'offre aucune latitude au gouvernement fédéral quant à l'utilisation de la part du RPC qui lui reste. Ces fonds doivent être investis dans des valeurs fédérales.

Un rapport du Comité consultatif du RPC de 1975 recommande que les provinces soient assujetties à un taux d'intérêt correspondant au taux que chaque province doit payer sur «le marché libre», afin que le Fonds du RPC n'ait plus à «octroyer des subventions» pour les campagnes de financement des provinces.

Situation actuelle

Tableau 1	
Fonds de placement du Régime de pensions du Canada au 31 mars 1991	
Emprunteurs	(000's)
Gouvernements provinciaux seulement	781 175,0
Terre-Neuve	168 166,0
Ile-du-Prince-Édouard	1 428 780,0
Nouvelle-Écosse	1 058 357,0
Nouveau-Brunswick	136 076,0
Gouvernements territoriaux seulement	3 726,0
Gouvernement fédéral	3 492 216,0
Canada	
Autres	
Ontario	15 807 120,0
Province	1 230 440,0
Logement	5 156,0
Améliorations municipales	17 042 716,0
Manitoba	
Province	1 873 412,0
Immobilisations des écoles	132 225,0
Expansion	25 485,0
Saskatchewan	
Province	74 047,0
Logement	317 304,0
Banque de crédit agricole	184 436,0
Encouragement à l'agriculture	169 843,0
Télécommunications	118 009,0
Essor industriel	65 464,0
Investissements de l'État	49 879,0
Financement des municipalités	55 779,0
Comité sur l'approvisionnement en eau	21 030,0
Essor économique	14 986,0
Commission universitaire	1 740,0
Commission des ressources en eau	657,0
Société provinciale de l'électricité	612 903,0
	1 686 077,0

Depuis sa création, le RPC a été financé en partie. L'objectif de la politique de financement est de constituer à long terme un fonds de réserve équivalant à deux années de prestations. Actuellement, la valeur du fonds est de 41 milliards de dollars, soit l'équivalent de 3,2 années de prestations.

Le RPC est un programme conjoint du gouvernement fédéral et du gouvernement provincial. Tout changement important apporté au Régime doit être approuvé par le gouvernement fédéral et par deux tiers des gouvernements provinciaux participants qui représentent deux tiers de la population totale de ces provinces.

Les fonds excédant trois mois de paiement de prestations et de dépenses administratives sont offerts aux provinces au prorata de leurs cotisations totales, versées au RPC durant les dix années précédentes.

Les provinces qui reçoivent intégralement ou en partie les fonds qui leur sont offerts doivent remettre au Fonds des valeurs provinciales dont l'échéance est de 20 ans, avec des taux d'intérêt basés sur une moyenne pondérée des taux actuels des valeurs fédérales dont l'échéance est de 20 ans ou plus.

Les fonds refusés par les provinces doivent être récupérés par le gouvernement fédéral et investis dans des valeurs fédérales.

Plus de 90 % du Fonds du RPC ont été utilisés par les provinces, ce qui indique que ces fonds étaient offerts à un coût moindre que d'autres fonds. Le Tableau 1 donne la liste des emprunteurs actuels du Fonds.

Il n'existe aucune limite dans la loi sur le RPC quant à l'utilisation des fonds par les provinces. Une enquête menée sur les autorités provinciales permet de constater à quel point les lois peuvent varier d'une province à l'autre. Certaines provinces ajoutent tout simplement leurs fonds du RPC à leurs recettes générales, alors que d'autres les répartissent dans différents investissements publics. Le Tableau 1 en dresse une liste.

Introduction

À sa réunion d'octobre 1989, le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada a approuvé le mandat suivant conçu pour permettre à un comité d'étudier le placement du Fonds du Régime de pensions du Canada :

1. Examiner les politiques antérieures et actuelles conformément au placement du Fonds du Régime de pensions du Canada;

2. Étudier les politiques de remplacement et analyser leurs répercussions possibles sur le Fonds et sur l'économie canadienne;

3. Formuler des recommandations.

Les membres du Comité se sont rencontrés plusieurs fois en vue d'examiner ces questions; ils adressent leurs remerciements aux employés de Santé et Bien-être social Canada, à l'actuaire du Régime de pensions du Canada (RPC) et à M. John Osborne, qui a offert ses services à titre de conseiller dans la préparation de ce rapport.

Table des matières

14	Autres répercussions économiques	5	Introduction
15	Incidence politique et institutionnelle d'un changement à la politique de placement	6	Situation actuelle
16	Membres du Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada	6	Tableau 1 : Fonds de placement du Régime de pensions du Canada au 31 mars 1991
		7	Tableau 2 : Placement en valeurs mobilières de la province en tant que passif provincial direct
		8	Questions
		9	Autres politiques de placement
		10	Tableau 3 : État récapitulatif – Caisse de Dépôt et Placement du Québec -- au 31 décembre 1990
		12	Tableau 4 : RPC et RRQ : Taux de rendement comparatif
		13	Tableau 5 : Répercussions des divers scénarios de financement

Preface

En raison des repercussions possibles qu'entraînerait un important changement à la politique de placement du Fonds du RPC, et en prenant en considération l'aspect fiscal qu'un tel changement aurait sur les provinces, le Comité recommande de n'apporter aucun changement, pour l'instant, aux politiques de placement du Fonds du Régime de pensions du Canada.

J'ai le plaisir, par conséquent, de rendre public le rapport du Comité sur le placement du Fonds du Régime de pensions du Canada.



Ministre de la Santé nationale
et du Bien-être social

Le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada (RPC) est un organisme statutaire dont les membres sont des citoyens nommés pour représenter les travailleurs indépendants et le public. Son rôle consiste à étudier le fonctionnement du Régime de pensions du Canada, le caractère suffisant de la protection et des prestations versées par ce dernier et la situation du Fonds de placement du Régime de pensions du Canada.

Le Comité du Conseil consultatif du RPC a entrepris une étude visant à examiner les politiques antérieures et actuelles conformément au placement du Fonds du Régime de pensions du Canada ainsi qu'à enquêter sur les autres politiques et à analyser leurs repercussions possibles sur le Fonds et sur l'économie canadienne. Cette étude avait pour but de déterminer si un changement à la politique de placement serait nécessaire et souhaitable.

ISBN 0-662-59687-0

Nº de cat. H76-74/1991

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1993



L'honorable Benoît Bouchard
Ministre de la Santé nationale
et du Bien-être social
Chambre des communes
OTTAWA (Ontario)
K1A 0A6

Monsieur le Ministre,

Lors de sa 44ième réunion des 9 et 10 mai 1991, le Conseil
consultatif du Régime de pensions du Canada a approuvé le rapport
présenté par le Comité sur le PlACEMENT du Fonds du Régime de
pensions du Canada.

De la part du Conseil consultatif, je vous présente ce
rapport pour étude.

Le Président,



Louis Erlichman

Pièce jointe

8th Floor, Tower "B"
Place Vanier
355 River Road
Vanier, Ontario
K1A 0L1

8e étage, Tour "B"
Place Vanier
355, chemin River
Vanier (Ontario)
K1A 0L1

Rapport du comité sur le fonds de placement du Régime de pensions du Canada

Le rapport au
ministre de la Santé nationale et du Bien-être social

par le

Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada

Mai 1991

